

# 资金流出创历史纪录 商品“结构性”抄底机会或现

□本报记者 张利静

目前，资金抽离美国商品ETF创历史最大流出纪录，达8.57亿美元。分析人士认为，在大宗商品价格跌跌不休的背景下，这轮大抛售现象并不意外。早在2013年，黄金抛售规模就创下了历史最高纪录，但当时其他商品ETF及其他相关基金却出现资金净流入现象。2014年年中的原油期货暴跌才是这轮抛售的开始，因为此后除贵金属、能源外商品ETF资金开始出现净流出。

但伴随大宗商品价格的暴跌，抄底资金也若隐若现，今年油价下跌过程中不断出现资金买入就是案例。细心的观察者会发现，有投资者已经开始押注明年下半年金属、油价及农产品的反弹，而黄金仍然不被看好。

## 原油下跌加速资金撤出

据媒体报道，今年以来已有957亿美元的资金抽离美国商品ETF，是有纪录以来的最大流出规模。随着商品价格跌到十六年来新低，这些基金今年录得26%的巨亏。

美国商品ETF市场发展于2004年11月，迄今已有11个年头，产品数量与规模不断增加，商品ETF在美国ETF整体市场中的份额占比也在不断攀升。根据相关数据，截至2015年3月底，全球商品ETF的数量达到894只，资产管理规模达1211亿美元，标的资产类型涵盖贵金属、工业金属、能源、农产品等。

研究人士解释称，大宗商品价格波动与ETF持仓量变化之间关系密切。长期来看，商品价格剧烈的变化都与ETF大幅度的抛售或买入有关联。ETF持仓量增加意味着需求大于供给，会推动商品价格上涨，同时关注ETF的部分投资者亦会跟随加仓产生联动效应。

但上述关系并不是固定的。今年以来，大宗商品ETF中惟有能源类ETF获得资金

净流入，而石油与天然气却并未逃脱价格下跌的宿命，甚至跌幅惊人。

其实，早在2013年，大宗商品相关投资基金资金流出规模已经十分惊人，甚至超越目前的流出规模。数据显示，2013年投资者从大宗商品基金净撤资额为363亿美元，同样创历史纪录。而如果排除贵金属基金，截至11月底有净40亿美元流入商品指数互换基金和ETF基金，大宗商品指数相关基金则出现自2010年首次规模增长。

因此，多位分析人士将此次大宗商品牛市起点，定义在2014年年中的原油价格暴跌。此后商品ETF资金不断出逃。

2014年9月，据彭博数据，当月共有10.5亿美元撤出大宗商品类ETF，贵金属及能源领域是赎回的主力。基金经理们也连续13周减少在美国18种商品上的多头押注，创2006年开始统计该数据以来最长纪录，此外，原材料类商品未平仓合约减少数量在三季度也创下2年新高，同期彭博大宗商品指数下降了12%，为2008年四季度以来最大跌幅。

今年第一季度，大宗商品ETF资金净流出12.3亿美元，为2006年有记录以来峰值。根据投资银行麦格理集团的数据，2015年4月，包括价值31亿美元的United States Oil Fund LP在内，这些投资美国原油期货的交易所交易基金(ETF)，当月已经撤出了27亿美元的资金。花旗集团报告称，截至目前6月1日，二季度大宗商品ETF共流出17亿美元，资金外流主要集中在能源和贵金属领域。

目前来看，市场人士表示，因美联储加息不断打压，今年最后三个月的贵金属ETF资金流出现象最为明显，录得近一年来的最大净流出。另外，今年虽然能源相关的ETF是资金净流入，但油价低迷还是造成了损失。

## 抄底资金若隐若现

投资者从美国大宗商品类ETF中大举

撤资背后，是包括原油、谷物、铜在内的大宗商品的严重过剩。其中重要一环，是被认为大宗商品牛市重要推动力的中国经济无法保持两位数高速增长。

在产业及商业层面，这轮商品牛市表现为，相关公司竞相压低产品价格进行竞争，而大宗商品成本线却因原油及原材料价格下跌而不断拉低，“薄利多销”的策略在一定程度上又加剧了市场供给过剩的局面。而外围层面，美元的走强也导致大宗商品出口国选择出口更多商品以对冲汇率损失。大宗商品价格进入下跌的负反馈循环。

2015年，钢铁、水泥、煤炭、油气、有色金属等产业的利润下降幅度最大。全球矿业及冶炼加工行业接连出现了裁员潮，许多资源巨头概莫能外，如嘉能可、必和必拓、英美资源、美国能源公司等。

但硬币总有两面。部分分析人士认为，从当前的市场环境来看，低利率和低价格可能会刺激需求。前期世界多国央行出现“组团宽松”现象。包括加拿大、新加坡、丹麦、俄罗斯和瑞士等国家均选择降息以刺激经济。中国今年宽松幅度也非常可观，同时出现供给侧改革的新提法。

目前来看，抄底资金已经若隐若现。投资者认为新的一年或将带来些许希望，因为绝大多数的商品原材料交易价格已经非常接近生产成本。彭博对亚洲、欧洲和美洲108位交易员、分析师、经济学家和策略师进行的调查显示，黄金、小麦与天然气价格料于2016年反弹。

## 慎对结构性反弹

花旗集团分析师在12月初发布的报告中指出，当前部分大宗商品开始出现抄底机会。虽然美元上涨、供应持续过剩以及新兴市场增长放缓仍会阻碍复苏，但随着价格下跌导致产量下滑，许多大宗商品可能会在明年下半年走强。

花旗预计，石油和基本金属价格到

2017年将实现更可持续的复苏，农产品可能也是如此。但黄金价格将会走软，因而对相关交易所交易基金(ETF)的投资或许会受到影响。黄金在ETF市场上占比重高达80%~85%。

在原油市场，抄底似乎已经率先启动。数据显示，今年能源基金的资本流入高达89亿美元，是2006年数据开始以来年流入量最大的一次。即便今年油市表现非常难看，迭创新低，但市场乐观情绪仍然可见。投资人寄希望于明年低油价迫使生产者减产，从而推动价格反弹。

今年3月下旬，原油ETF一度对期货市场投入了大约6亿美元的资金，随后油价出现阶段性上涨。

但国际评级机构穆迪指出，大宗商品低迷期的持续时间将超过平均水平，因为三分之一的油气企业和金属采矿企业依然处于评级下调评估中或者评级展望负面。

因此观望也不失为一种理性的选择。Ridgeworth Investments高级策略师Alan Gayle表示：“2015年撤出大宗商品市场使我们有着不错的表现。需求下降同时供应又过剩。除非任何一个问题有好转的迹象，否则我们将继续离场观望。”

虽然结构性反弹令人期待，但部分投资者认为幅度不宜过分乐观。

南华期货研究所2016年商品年报表示，2015年是商品市场极为艰难的一年，市场情绪悲观，南华商品指数已经回落至历史相对较低水平。从大宗商品相对人力成本的价格角度来看，大宗商品价格与人口有关，其走势由人口大国决定。当前印度经济在慢慢崛起，其人口增速可以抵消中国人口增速的放缓。此外中国进行去产能结构调整，也能减缓大宗商品下跌的趋势，这将导致大宗商品在底部盘整多年。印度很有可能成为大宗商品的下一个发动机，大宗商品在目前低价格水平提高生产率的空间不大。因此2016年很有可能成为大宗商品的大底之年。

## 铁矿石期货

### 已获准开展保税交割业务

记者从大商所了解到，作为铁矿石期货国际化的重要一环，铁矿石期货保税交割业务日前已获准开展，目前大商所铁矿石期货保税交割相关业务准备工作基本完成，最早有望在I1606合约上开展试点。

期货保税交割是指以海关特殊监管区域或保税监管场所内、处于保税监管状态的期货合约所载商品作为交割标的物进行期货交割的过程。通过保税交割可将保税区内的商品转化为国内期货合约可供交割的商品。今年以来，大商所积极推动铁矿石期货国际化，以此也解决了大商所铁矿石国际化过程中“人”、“钱”、“物”三要素中“物”这一要素。

此前，大商所相关人士曾表示，铁矿石国际化原则是立足现有平台、在目前的平台上推进国际化，其关键因素是“人、钱、物”三要素，“物”的方面即通过保税交割进行解决，“人”的方面将参照监管部门对特定品种的规定，让铁矿石成为境外投资者可以参与的境内特定商品；“钱”将按照原油的模式把外汇作为保证金冲抵。据了解，目前除保税交割外，铁矿石国际化其他各项工作也在积极推进中，整体进展较为顺利，在完成整体方案和相关准备工作中，目前交易所已将铁矿石作为境外交易者和境外经纪机构从事期货交易的境内特定品种上报。(叶斯琦)

## 弘业期货登陆港交所

12月30日，弘业期货正式挂牌港交所，据悉这也是内地第二家、江苏省首家登陆H股的期货公司。此次IPO共24.97亿股，招股价为2.43港元，募集资金总规模超过6亿港元，其中江苏沿海为公司“基石投资者”，认购约1.16亿港元。

资料显示，弘业期货为江苏省最大的期货公司，公司注册资本为6.8亿元。截至2014年12月31日，在全国150家期货公司中，净资本排名第八，佣金收入占市场份额1.6%。本次集资所得款项净额的32%将用于寻求收购，尝试申请在香港经营其他证券及期货相关的额外牌照及提供更广泛的期货相关产品及服务，以进一步发展香港及全球期货业务。约25%将用于扩展资产管理计划及产品种类的多样性，为本集团将成立的集合资产管理计划提供启动资金，发展自有投资顾问团队，以进一步发展资产管理业务。约20%将用于向弘业资本提供额外资本，以进一步发展大宗商品交易及风险管理业务。

值得关注的是，12月29日，弘业期货主席周勇在昨日

上市仪式上表示，未来公司有意通过子公司直接申请或者收购以获取香港证券牌照，并会申请增加资产管理牌照。此前，公司成功收购弘苏期货(香港)有限公司，拉开国际化经营发展战略目标的序幕，开启内外盘协同发

展经营模式。

资料显示，目前弘业期货拥有分布在北京、上海、广州、深圳等主要城市的43家营业部，实现全国性业务布局，是国内营业部数量最多的期货公司。弘业期货大股东为苏豪控股，为江苏省国资委全资拥有的国有企业，业务涉及金融、文化、地产、养老等多个领域。此外A股上市公司弘业股份亦持有近两成弘业期货股份。

值得注意的是，12月29日，

弘业期货证券投资基金管理资格获批，这也意味着，弘业期货正式成为拥有内地期货经纪、投资咨询、资产管理、风险管理、基金代销、股票期权参与者资格等全牌照期货公司。(黄莹颖官平)

## 节前期权交投转淡

昨日

50ETF认沽期权合约价格多数上涨，认购期权合约价格多数下跌，但涨幅不大。平值期权方面，1月平值认购合约“50ETF购1月2400”收盘报0.0786元，下跌0.0037元或4.5%；1月平值认沽合约“50ETF沽1月2400”收盘报0.0542元，上涨0.0012元或2.26%。

## 成交方

面，元旦小长假临近，期权交投转淡，昨日共计成交104509张，较上一交易日减少4917张。其中，认购、认沽期权分别成交55276张、

临时股东大会召开公告

珠海和盛特材股份有限公司拟定于2016

年2月1日下午14:00在本公司会议室召

开临时股东大会，会期半天，审议更换董事人选。

请本公司股东于2016年1月11日前将拟出席

会议的书面回复送达本公司，本公司地址：

珠海市斗门区井岸镇新堂路338号，会联系人：谭俊，联系电话：0756-5556038。

珠海和盛特材股份有限公司

2015年12月31日

# 多空鏖战小盘股

□本报记者 王朱莹

昨日，大盘窄幅波动，各主要指数悉数飘红。不过，股指期货三大品种却与其对应的现货指数出现分道扬镳之势，尤其代表蓝筹股的IF1601和IH1601在现货指数飘红的同时，减仓下跌，而IC1601则较现货指

数收获更大涨幅。

分析人士认为，短期内，中小盘成长股仍是市场多空鏖战的主战场。周四是本年度最后一个交易日，部分基金重仓股仍有上行动力，整体市场应无风险，预计市场继续震荡上行。

## 期指尾盘分化

周三，代表权重蓝筹股的沪深300指数微涨0.09%，而上证50指数收盘价则与前一日收盘价持平，代表中小盘成长股的中证500指数上涨0.87%。

周三的期指品种在盘面表现上，呈现两大显著特征：一是期指走势与现货走势在尾盘分道扬镳，尤其是代表蓝筹股的期指品种。昨日交易时间的最后15分钟左右，沪深300和上证50现货指数明显迅速拉升，而相对应的期指主力合约IF1601和IH1601则反向下跌，最终IF1601全日微跌0.14%，收报3696.8点，贴水68.38点；

# 期指料震荡上行

响，使得沪指走势明显弱于创业板。盘面上依旧是各类题材股领涨，且多无当日事件刺激。周四是本年度最后一个交易日，部分基金重仓股仍有上行动力，整体市场应无风险，预计市场继续震荡上行。

## 把握“黄金坑”机会

尽管近期市场量能有所萎缩，但人气并未远离。投保基金周二公布的数据显示，12月21日至12月25日银证转账流入3419亿元。截至12月25日，证券市场交易结算资金余额为2.69万亿元，较前一周上升5195亿元，较9月末的1.98万亿元上升了36%。

瑞达期货分析师赖建鸿指出，周三各指

## 机构看市

**恒泰期货：**周一一期指快速释放做空动能，随后快速反弹，说明下方支撑力度较强，这也说明此前的大跌只是前期冲高失败后的恐慌情绪导致的，市场并没有出现实质性的利空消息。临近年末，随着成交量日益萎缩，预计期指将维持窄幅波动形态，短期内没有明显的趋势，操作上建议投资者暂时离场观望。

**瑞达期货：**从盘面来看，两市量能萎靡，典型的年末行情，周四最后一个交易日

数微收涨，蓝筹较为低迷，题材较为活跃；技术上，沪指2850~3021~3327~3399点构成中期反弹趋势线支撑有力，短期在无重大利空作用下，此底部区域可适当短多。

“在周一B股放量杀跌之下，沪指跟随下挫，连续两天市场基本消化，情绪逐渐回暖，不过市场普遍对1月9日大股东解禁潮持谨慎负面判断，内地与香港基金互认或可部分缓解市场忧虑。”王志武指出，从中长期来看，后市依然相对乐观，春季躁动有望在元旦后启动，改革提升风险偏好，沪指核心波动区间在3450~3650点之间，运行中枢继续上移，上移进程将是波浪式的，创业板将更多是以退为进，每次深度回调都是建仓良机。

料维持震荡行情；期货方面，三大期指现基差均小幅扩大，总持仓小幅增长，三大期指主力多空持仓比仍维持较高水平，表明对中期较为看多。

**爱建证券：**目前市场处于震荡市中，很难出现连续性的大幅上涨或下跌行情。在震荡市中，市场谨慎情绪为主，会呈现出慢涨快跌的格局，保持耐心。目前在险资举牌被限制的情况下，市场处于存量博弈状态，中小创和成长股仍是市场博弈的焦点。(王朱莹 整理)

关注国际金融形势的变化，如国际大基金操作方向、美元未来趋势等，这些因素将直接影响国际市场价格变化，并通过传导效应对国内价格走势。二是要关注国际农产品政策变化对国内市场的影响，其中包括主要生产国和出口国生产贸易政策等，这是因为国内油脂生产对外的高依存度将放大国际粮食生产的“蝴蝶效应”。

眼下，油脂油料期货市场在国际化的道路上又到了新的发展关口。业内人士称，“一带一路”战略推进和国内期货市场国际化提上日程将进一步推动油脂油料市场的国际化水平。

以棕榈油期货这一纯进口的品种为例，该品种上市以来，期货成交量不断放

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年12月30日)

指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
易盛农期指数	1008.72	1015.76	1007.66	1009.38	4.97	1011.55	-0.07
易盛农基指数	1115.04	1124.62	1115.04	1118.79	4.43	1120.05	-0.45

大，影响力日益扩大，2014年成交量是马来西亚棕榈油期货的近8倍。目前棕榈油期货价格广为国际棕榈油商家参考。

位于“一带一路”上的马来西亚，作为棕榈油主要出口国，也开展有相应的毛棕榈油衍生产品。双方在深化业务合作、促进经营企业跨市场进行风险管理方面逐渐形成共识。参与者的国际化特征使这一品种具备开展国际化试点、服务“一带一路”沿线国家相关产业企业的条件。

油脂油料期货在新机遇面前不断进行着内在的完善，大豆直补使大豆市场在市场化程度上进一步加深，发展市场机制作用成为新形势下的要求。同时，筹备中的豆粕期权正成为产业企业风险管理的新期盼。

油脂油料期货在新机遇面前不断进行着内在的完善，大豆直补使大豆市场在市场化程度上进一步加深，发展市场机制作用成为新形势下的要求。同时，筹备中的豆粕期权正成为产业企业风险管理的新期盼。

以棕榈油期货这一纯进口的品种为例，该品种上市以来，期货成交量不断放

大，影响力日益扩大，2014年成交量是马来西亚棕榈油期货的近8倍。目前棕榈油期货价格广为国际棕榈油商家参考。

位于“一带一路”上的马来西亚，作为棕榈油主要出口国，也开展有相应的毛棕榈油衍生产品。双方在深化业务合作、